

## 纺织服装行业

# 聚焦 α，优质品牌绝对收益空间已现 增持（维持）

2019年03月17日

### 投资要点

- **本周核心观点：**行业最艰难时期已过，全年业绩确定性可预期，优质品牌公司 Q1 业绩有望超预期，在低预期、低估值、高分红背景下，优质品牌公司绝对收益空间已现。**优选：比音勒芬、地素时尚、森马服饰。**
- **看基本面：**最艰难时期已过，全年业绩确定性可预期。19Q1 春节比 18 年提前 10 天，构成了高基数，叠加大环境的压力，对于品牌服装而言，19Q1 应该是 19 年最困难的一个季度。根据我们自下而上的草根调研，不少品牌公司 19 年 1-2 月累计零售端都实现了正增长，这一成绩难能可贵，决定了 19 年这些公司情况不会太差。港股品牌公司近期密集发布财报，从这些公司投资者交流中对于 19 年业绩指引上来看，对 19 年的业绩大都显示出了较强信心。这与我们的判断一致，对于优质品牌公司而言，站在目前的时间点，已经能够对 19 年的业绩确定性作出相对可靠的预判！
- **看市场预期：**社零数字显示消费筑底、港股品牌财报后走势说明悲观预期正在快速修复。宏观上，社零数字在高基数背景下增速环比企稳，显示消费底部或许已经到来。其中，服装品类表现相对较弱，假若市场对行业的预期进一步被打压，那么将更加凸显优质品牌 α 的可贵。结合草根调研情况，我们对优选标的 Q1 的收入增长预估如下：比音勒芬 20%~30%，地素时尚 15%+、森马服饰 15%+。
- **看收益空间：**若市场关注点转向基本面，基于优质品牌公司增长与确定性，在当前市场环境下估值将朝 20X 市盈率靠拢。当时的品牌服装龙头估值在牛市初期均往 20X 靠拢，我们认为，在优质品牌基本面确定性显著提升的背景下，结合市场更加聚焦基本面的趋势，本轮优质品牌龙头的估值水平有望超越上一轮 14-15 年行情。
- **优选标的：聚焦 α**
  - 【比音勒芬】高端运动休闲龙头，18 年各季度持续超预期，19Q1 收入预期增长 20%~30%，利润端考虑高新税收优惠增速将显著快于收入端，19 年业绩预计 3.8 亿+，增长 30%+，对应 PE19X。
  - 【地素时尚】高端女装龙头，盈利能力及 ROE 远超同业，预计 Q1 收入增速 15%-20%/业绩增速 25%+，19 年业绩预计 6.4 亿，对应市盈率 17X，历史分红率 80%，高股息。
  - 【森马服饰】童装龙头、电商强大、休闲装改革红利释放期，预计 Q1 主业收入增速 15%，19 年业绩预计 18.6 亿，对应 PE16X。
- **风险提示：**宏观经济增速放缓导致终端消费疲软；原材料价格波动

证券分析师 马莉  
执业证号：S0600517050002  
010-66573632  
mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦  
执业证号：S0600517070001  
021-60199793  
chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川  
执业证号：S0600517050003  
021-60199793  
linjch@dwzq.com.cn

研究助理 詹陆雨  
021-60199793  
zhanly@dwzq.com.cn

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《纺织服装行业：MSCI 将让中国大众服装龙头估值走向何方？》2019-03-04
- 2、《纺织服装行业：如何从纺服板块筛选进攻性品种——优选南极电商、比音勒芬》2019-02-24
- 3、《纺织服装行业：海外资金流入与中美贸易磋商进展对纺服板块配置的影响》2019-02-17

## 内容目录

<b>1. 聚焦 α，优质品牌绝对收益空间已现</b> .....	<b>5</b>
1.1. 看基本面：最艰难时期已过，全年业绩确定性可预期.....	5
1.2. 看市场预期：社零数字显示消费筑底、港股品牌财报后走势说明悲观预期正在快速修复.....	5
1.3. 看收益空间：若市场关注点转向基本面，基于优质品牌公司增长与确定性，在当前市场环境下估值将朝 20X 市盈率靠拢.....	7
1.4. 优选标的：聚焦 α.....	8
<b>2. 相关标的估值水平</b> .....	<b>8</b>
<b>3. 1-2 月服装零售表现平淡，2 月出口有所下滑</b> .....	<b>10</b>
3.1. 本周板块表现回顾.....	10
3.2. 零售端：2 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 1.8%.....	11
3.3. 出口：19 年 2 月各品类出口同比皆有下降.....	13
3.4. 上游主要原料：棉价小幅上涨，人民币小幅回升.....	14
<b>4. 上市公司重要公告</b> .....	<b>20</b>
4.1. 纺织制造.....	20
4.2. 品牌服饰.....	20

## 图表目录

图 1: 港股三家体育龙头年初至今涨幅 .....	5
图 2: 港股服装龙头年初至今涨幅 .....	5
图 3: 上证综指走势及成交情况 .....	7
图 4: 深证成指走势及成交情况 .....	7
图 5: 服装板块 14-15 年估值情况 .....	7
图 6: 森马 14-15 年 PE .....	7
图 7: 海澜之家 14-15 年 PE .....	7
图 8: 富安娜 14-15 年 PE .....	7
图 9: 过去一年大盘及纺服板块走势 .....	10
图 10: 年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 .....	10
图 11: 本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 .....	10
图 12: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%) .....	11
图 13: 2016 年 1 月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%) .....	11
图 14: 社会消费品零售总额: 当月同比 (%) .....	11
图 15: 16 年年初至今社会消费品零售总额: 当月同比 (%) .....	11
图 16: 社会消费品零售总额: 实物商品网上零售额: 累计同比 (%) .....	12
图 17: 16 年年初至今社会消费品零售总额: 实物商品网上零售额: 累计同比 (%) .....	12
图 18: 限额以上企业消费品零售总额: 当月同比 (%) .....	12
图 19: 16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额: 当月同比 (%) .....	12
图 20: 限额以上零售额: 服装鞋帽针纺织品类: 当月同比 (%) .....	12
图 21: 16 年年初至今限额以上零售额: 服装鞋帽针纺织品类: 当月同比 (%) .....	12
图 22: 全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%) .....	13
图 23: 16 年年初至今全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%) .....	13
图 24: 2001 年 1 月至今消费者信心指数 .....	13
图 25: 17 年年初至今消费者信心指数 .....	13
图 26: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%) .....	14
图 27: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%) .....	14
图 28: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势 .....	15
图 29: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势 .....	15
图 30: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势 .....	15
图 31: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势 .....	15
图 32: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势 .....	15
图 33: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势 .....	15
图 34: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势 .....	16
图 35: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势 .....	16
图 36: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨) .....	16
图 37: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨) .....	16
图 38: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势 .....	16
图 39: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势 .....	16
图 40: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势 .....	17
图 41: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势 .....	17
图 42: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势 .....	17

图 43: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势 .....	17
图 44: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 .....	18
图 45: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 .....	18
图 46: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 .....	18
图 47: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 .....	18
图 48: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 .....	19
图 49: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 .....	19
图 50: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅) .....	19
图 51: 2016 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅) .....	19
图 52: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g) .....	19
图 53: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g) .....	19
图 54: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) .....	20
图 55: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) .....	20
表 1: 分行业社会零售逐月增速 .....	6
表 2: 相关标的估值及分红情况 .....	8

## 1. 聚焦 α，优质品牌绝对收益空间已现

本周核心观点：行业最艰难时期已过，全年业绩确定性可预期，优质品牌公司 Q1 业绩有望超预期，在低预期、低估值、高分红背景下，优质品牌公司绝对收益空间已现。

优选：**比音勒芬、地素时尚、森马服饰。**

### 1.1. 看基本面：最艰难时期已过，全年业绩确定性可预期

19Q1 春节比 18 年提前 10 天，构成了高基数，叠加大环境的压力，对于品牌服装而言，19Q1 应该是 19 年最困难的一个季度。

根据我们自下而上的草根调研，不少品牌公司 19 年 1-2 月累计零售端都实现了正增长，这一成绩难能可贵，决定了 19 年这些公司情况不会太差。

港股品牌公司近期密集发布财报，从这些公司投资者交流中对于 19 年业绩指引上来看，对 19 年的业绩大都显示出了较强信心。这与我们的判断一致，对于优质品牌公司而言，站在目前的时间点，已经能够对 19 年的业绩确定性作出相对可靠的预判！

案例 1、江南布衣在 FY19H1 (18/7/1-18/12/31)收入/利润增长 23%/22%，并给出了全财年 17%-18%的业绩指引。

案例 2、中国利郎 18 年收入/营业利润增长 30%/32%，19SS/19A 订货会增长达 23%/21%，订货会的增长显示了公司与渠道对未来的信心。

### 1.2. 看市场预期：社零数字显示消费筑底、港股品牌财报后走势说明悲观预期正在快速修复

从两个方面可以观测到市场对于品牌服装消费的预期较低：

1) 从行业主流标的估值上看，市场给予优质品牌的估值仍在历史低位：

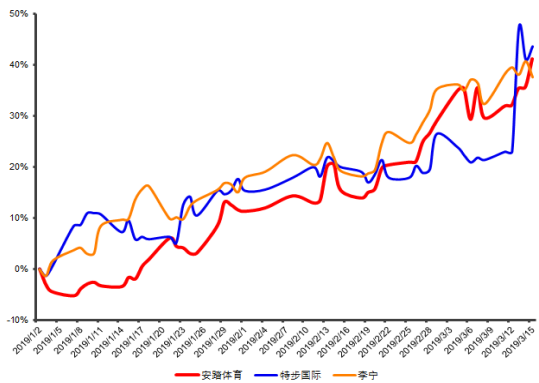
A 股：对应 19 年森马服饰 16X/海澜之 12X/地素时尚 17X/歌力思 13X/富安娜 13X/比音勒芬 19X

港股：安踏体育 23X (龙头的确定性)/中国李宁 23X (有反转预期)/特步国际 15X/中国利郎 11X/江南布衣 12X/波司登 15X

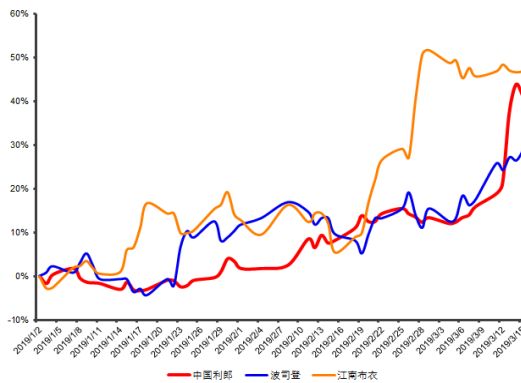
2、从近期港股品牌公司披露财报后的强势走势（涨幅可观且频创新高），说明业绩及展望令市场满意，且悲观预期正在逐步修复：

图 1：港股三家体育龙头年初至今涨幅

图 2：港股服装龙头年初至今涨幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

社零揭示消费底部，服装品类数字较差有可能会打压板块预期，但同时也凸显优质

品牌的  $\alpha$ ：

表 1：分行业社会零售逐月增速

	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2019-02
餐饮收入	10.1	10.6	9.6	8.8	10.1	9.4	9.7	9.4	8.8	8.6	9.0	9.7
商品零售	9.7	10.0	9.4	8.4	8.9	8.7	8.9	9.2	8.5	8.0	8.0	8.0
其中：粮油、食品类	9.7	11.2	8.0	7.3	13.0	9.5	10.1	13.6	7.7	10.6	11.3	10.1
饮料	8.2	11.3	10.4	7.1	12.6	6.8	8.1	10.4	7.9	7.9	9.2	8.0
烟酒	9.5	8.6	9.5	4.8	11.4	6.3	7.0	9.8	1.2	3.1	8.4	4.6
服装鞋帽针纺织品	7.7	14.8	9.2	6.6	10.0	8.7	7.0	9.0	4.7	5.5	7.4	1.8
化妆品	12.5	22.7	15.1	10.3	11.5	7.8	7.8	7.7	6.4	4.4	1.9	8.9
金银珠宝	3.0	20.4	5.9	6.7	7.9	8.2	14.1	11.6	4.7	5.6	2.3	4.4
日用品	10.1	16.9	12.0	10.3	15.8	11.3	15.8	17.4	10.2	16.0	16.8	15.9
家用电器音像器材	9.2	15.4	6.7	7.6	14.3	0.6	4.8	5.7	4.8	12.5	13.9	3.3
中西药品	10.1	10.9	8.2	8.0	8.5	9.9	7.4	8.9	11.5	9.3	10.6	10.3
文化办公用品	-0.9	12.6	18.3	8.1	3.5	1.8	5.4	4.9	-3.3	-0.4	-4.0	8.8
家具类	8.5	10.9	8.1	8.6	15.0	11.1	9.5	9.9	9.5	8.0	12.7	0.7
通讯器材类	10.7	1.6	10.8	12.2	16.1	9.6	6.4	16.9	7.1	-5.9	-0.9	8.2
石油及制品	9.1	9.1	13.3	14.0	16.5	18.4	19.6	19.2	17.1	8.5	5.8	2.5
建筑及装潢材料	6.8	10.2	11.4	6.5	7.2	5.4	7.9	8.4	8.5	9.8	8.6	6.6
汽车	9.7	3.5	3.5	-1.0	-7.0	-2.0	-3.2	-7.1	-6.4	-10.0	-8.5	-2.8

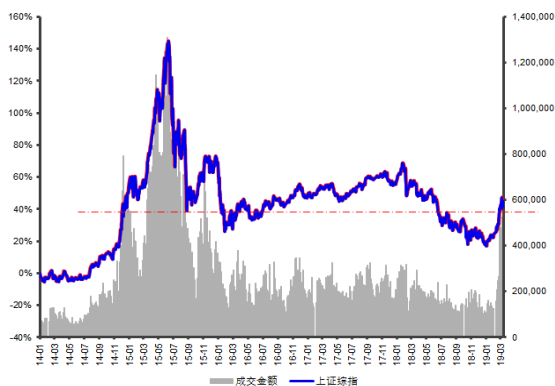
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

宏观上，社零数字在高基数背景下增速环比企稳，显示消费底部或许已经到来。其中，服装品类表现相对较弱，假若市场对行业的预期进一步被打压，那么将更加凸显优质品牌  $\alpha$  的可贵。结合草根调研情况，我们对优选标的 Q1 的收入增长预估如下：比音勒芬 20%~30%，地素时尚 15%+、森马服饰 15%+。



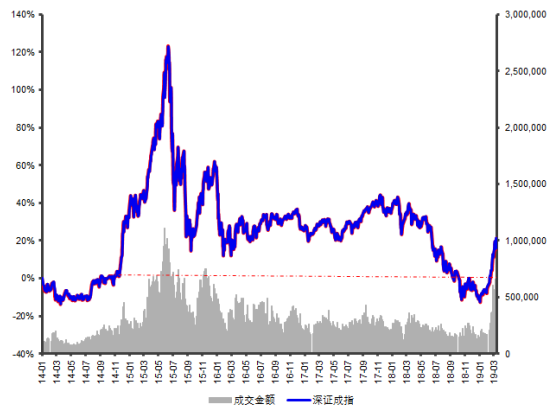
**1.3. 看收益空间：若市场关注点转向基本面，基于优质品牌公司增长与确定性，在当前市场环境下估值将朝 20X 市盈率靠拢**

图 3：上证综指走势及成交情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：深证成指走势及成交情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

从成交金额的情况来看，当前的市场氛围接近于 14 年底/15 年初，但当时的服装板块行情是由转型驱动，本次的情况显然并非如此。我们认为，接下来的行情演绎会转入基本面主导的氛围中，因此，识别行业中基本面最好的标的会成为重中之重。

当时的品牌服装龙头估值在牛市初期均往 20X 靠拢，我们认为，在优质品牌基本面确定性显著提升的背景下，结合市场更加聚焦基本面的趋势，本轮优质品牌龙头的估值水平有望超越上一轮。

图 5：服装板块 14-15 年估值情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：森马 14-15 年 PE



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：海澜之家 14-15 年 PE

图 8：富安娜 14-15 年 PE



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.4. 优选标的：聚焦 α

**【比音勒芬】** 高端运动休闲龙头，18 年各季度持续超预期，19Q1 收入预期增长 20%~30%，利润端考虑高新税收优惠增速将显著快于收入端，19 年业绩预计 3.8 亿+，增长 30%+，对应 PE19X。

**【地素时尚】** 高端女装龙头，盈利能力及 ROE 远超同业，预计 Q1 收入增速 15%-20%/业绩增速 25%+，19 年业绩预计 6.4 亿，对应市盈率 17X，历史分红率 80%，高股息。

**【森马服饰】** 童装龙头、电商强大、休闲装改革红利释放期，预计 Q1 主业收入增速 15%，19 年业绩预计 18.6 亿，对应 PE16X。

## 2. 相关标的估值水平

表 2：相关标的估值及分红情况（未考虑增值税税率下调的影响）

上市公司	市值 (亿元)	17 归母 利润 (亿元)	18 归母净 利润 (亿元)	YOY	18PE	19 归母净 利润 (亿元)	YOY	19PE	3 年平 均分红 比例	18 年 股息率	
<b>休闲装</b>											
002563.SZ 森马服饰	296	11.4	16.9	48.6%	17.5	18.6	10.2%	15.9	61%	3.5%	
3998.HK 波司登	163	6.2	8.1	32.1%	20.0	10.8	33.1%	15.0	77%	3.8%	
600398.SH 海澜之家	432	33.3	34.9	4.9%	12.4	36.5	4.5%	11.8	62%	5.0%	
603877.SH 太平鸟	94	4.6	5.6	22.8%	16.8	-	-	-	66%	3.9%	
<b>体育</b>											
2020.HK 安踏体育	1,175	30.9	41.0	32.9%	28.6	51.2	24.7%	23.0	65%	2.3%	
2331.HK 李宁	217	5.2	7.2	39.2%	30.2	9.3	30.2%	23.2	0%	0.0%	
1368.HK 特步国际	114	4.1	6.4	57.5%	17.8	7.8	20.7%	14.7	82%	4.6%	
<b>高端</b>											



603808.SH	歌力思	58	3.0	3.7	23.8%	15.5	4.5	18.9%	13.1	27%	1.7%
603839.SH	安正时尚	48	2.7	3.6	31.9%	13.3	4.7	29.6%	10.3	34%	2.6%
002832.SZ	比音勒芬	72	1.8	2.9	61.0%	24.9	3.8	31.6%	18.9	29%	1.2%
3306.HK	江南布衣	67	4.1	4.9	18.9%	13.7	5.7	17.7%	11.7	61%	4.4%
603587.SH	地素时尚	112	4.8	5.9	23.3%	18.8	6.4	8.6%	17.3	84%	4.4%
家纺											
002327.SZ	富安娜	74	4.9	5.3	7.9%	14.0	-	-	-	81%	5.8%
002293.SZ	罗莱生活	81	4.3	5.3	24.3%	15.1	6.2	16.2%	13.0	45%	3.0%
603365.SH	水星家纺	45	2.6	3.0	17.0%	15.1	3.6	19.1%	12.7	23%	1.5%
男装											
1234.HK	中国利郎	98	6.1	7.5	30.3%	13.0	8.9	17.8%	11.0	72%	5.5%
601566.SH	九牧王	77	4.9	5.6	14.1%	13.7	6.4	13.6%	12.1	109%	7.9%
002029.SZ	七匹狼	55	3.2	3.5	10.7%	15.8	4.2	19.9%	13.2	25%	1.6%
新模式											
300577.SZ	开润股份	71	1.3	1.8	34.6%	39.7	-	-	-	33%	0.8%
002127.SZ	南极电商	262	5.3	8.8	65.6%	29.6	11.7	32.2%	22.4	12%	0.4%
002640.SZ	跨境通	188	7.5	10.2	35.9%	18.4	-	-	-	16%	0.9%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	97	11.5	11.6	1.0%	8.3	13.8	18.3%	7.0	32%	3.8%
002042.SZ	华孚时尚	118	6.8	7.9	16.8%	14.9	9.8	24.3%	12.0	41%	2.8%
601339.SH	百隆东方	82	4.9	6.1	24.7%	13.5	7.0	15.0%	11.7	52%	3.8%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	87	8.4	8.6	2.7%	10.1	9.8	13.3%	8.9	56%	5.5%
002394.SZ	联发股份	38	3.6	3.8	6.6%	9.8	3.9	1.3%	9.7	60%	6.1%
2111.HK	超盈国际	23	2.5	3.3	28.9%	6.9	3.9	18.7%	5.8	38%	5.5%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,347	37.6	46.1	22.5%	29.2	54.7	18.7%	24.6	64%	2.2%
2232.HK	晶苑国际	113	9.7	10.4	7.1%	10.9	13.7	32.1%	8.2	13%	1.2%
2199.HK	维珍妮	58	1.9	3.0	56.3%	19.1	5.1	68.3%	11.4	28%	1.5%
603558.SH	健盛集团	46	1.3	2.1	59.8%	21.7	2.5	20.1%	18.1	41%	1.9%
印染辅料											
600987.SH	航民股份	68	5.7	6.4	11.3%	10.6	6.9	7.5%	9.9	26%	2.5%
002003.SZ	伟星股份	57	3.6	3.1	-15.1%	18.5	-	-	-	74%	4.0%

数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中太平鸟、富安娜使用业绩预告数字，开润股份、安正时尚、水星家纺、李

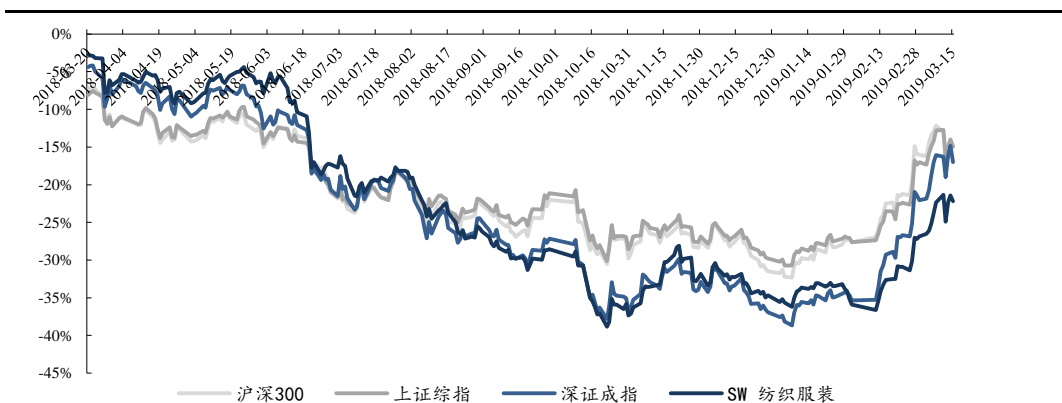
宁、特步、超盈国际、晶苑国际、南旋控股、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算（富安娜为本年分红提案数字）；人民币对港币汇率为 1.1687

### 3. 1-2 月服装零售表现平淡，2 月出口有所下滑

#### 3.1. 本周板块表现回顾

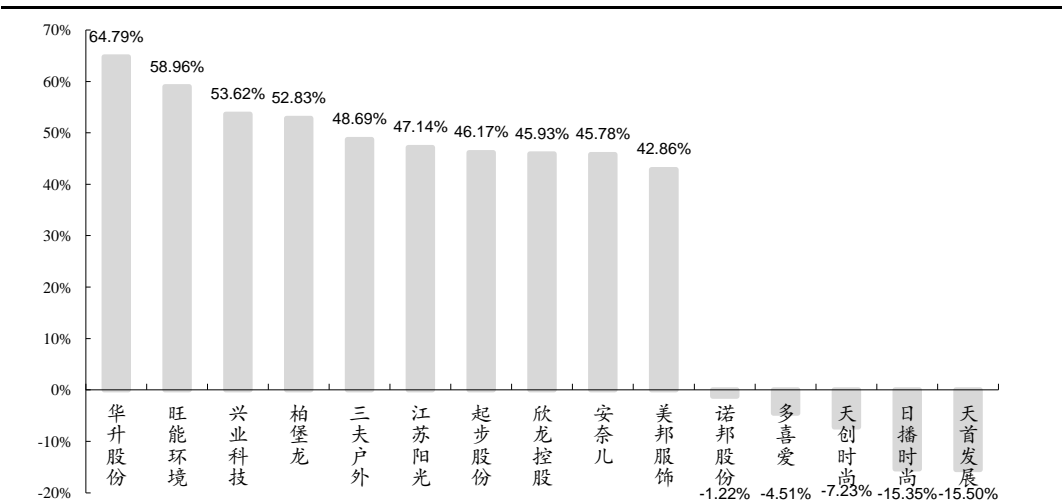
本周沪深 300 上涨 2.39%，上证综指上涨 1.75%，深证成指上涨 2.00%，其中纺织服装板块上涨 3.61%，跑赢沪深 300、上证综指、深证成指。

图 9：过去一年大盘及纺服板块走势



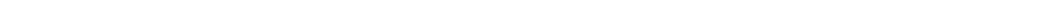
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

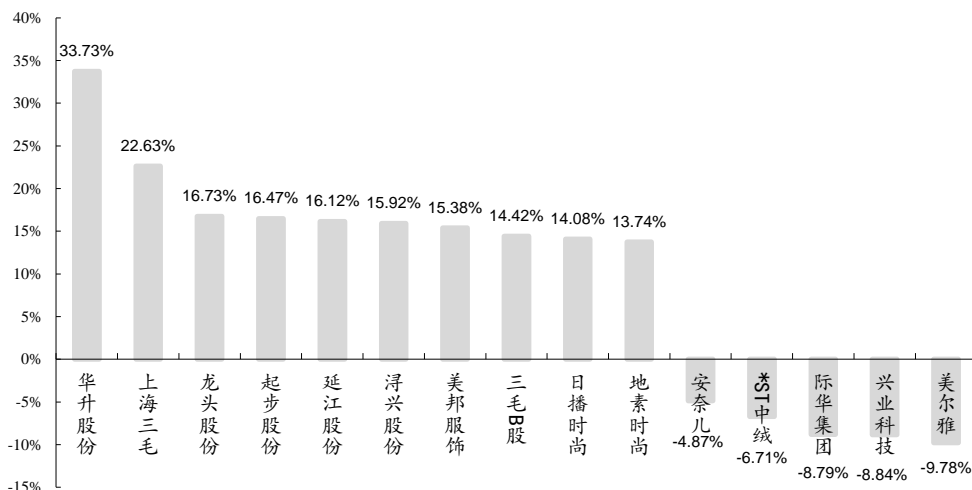
图 10：年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 11：本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5



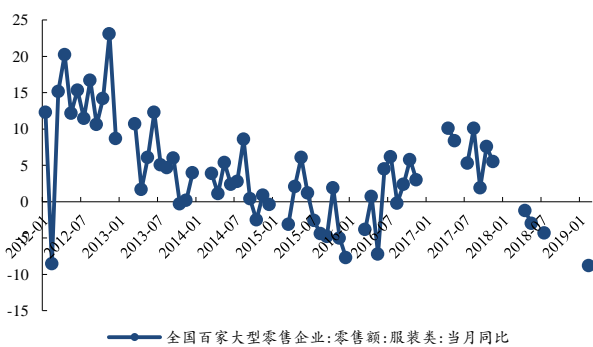


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 3.2. 零售端：2月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 1.8%

2019年1-2月份，社会消费品零售总额同比增长8.20%，限额以上企业消费品零售总额当月同比增长3.50%，总体增长平稳；1-2月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比增长1.80%，较去年同期增速下滑5.9pp，百家大型零售中服装品类下滑8.8%，下降明显。

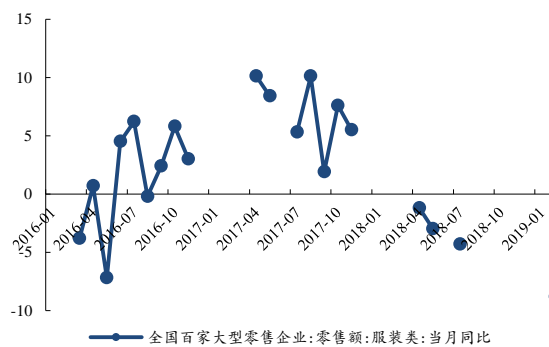
图 12：全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)



数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

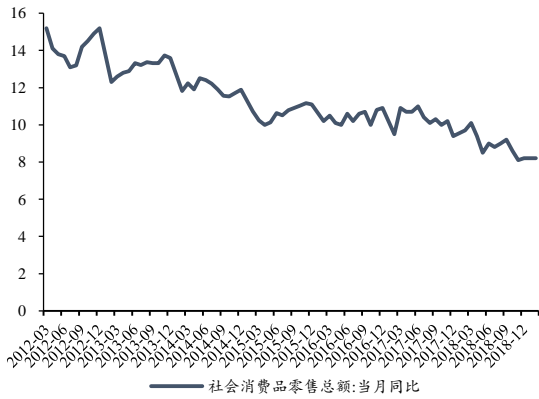
图 14：社会消费品零售总额:当月同比 (%)

图 13：2016 年 1 月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)



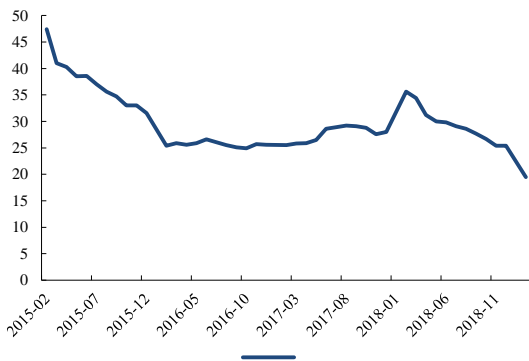
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 15：16 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)



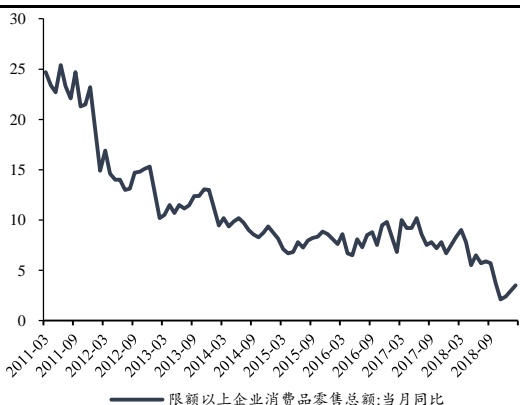
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 16：社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)



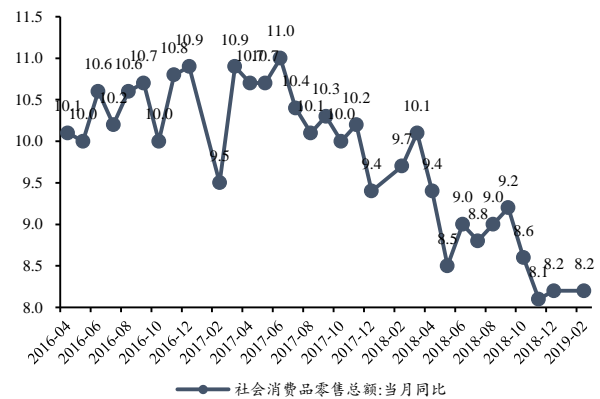
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 18：限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



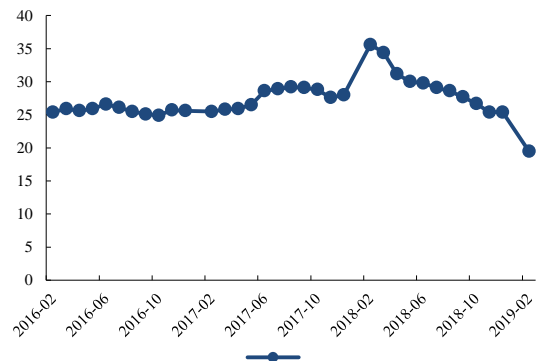
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 20：限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



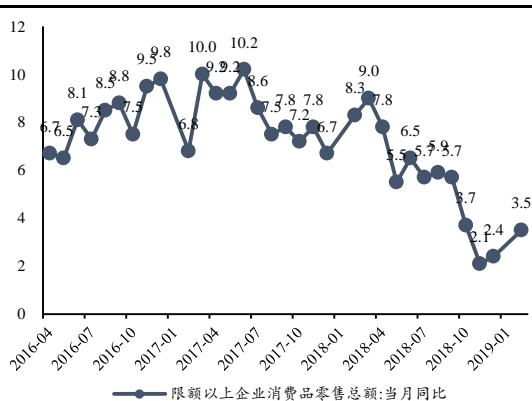
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 17：16 年年初至今社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)



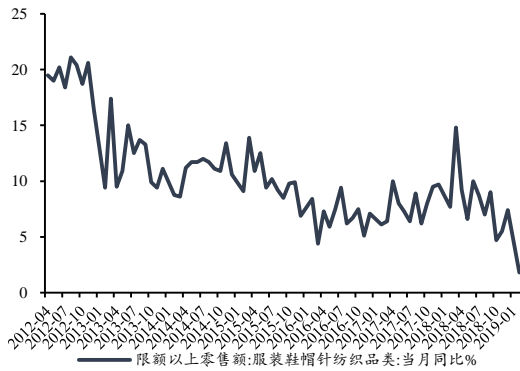
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 19：16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



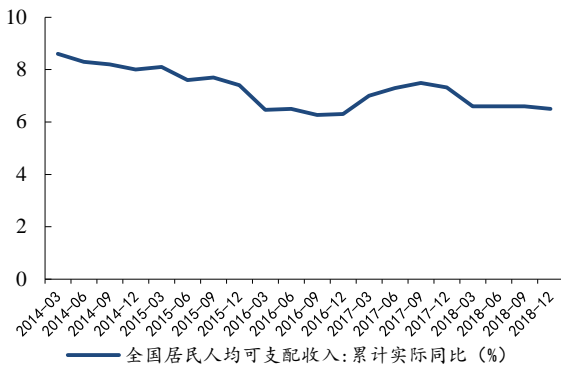
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 21：16 年年初至今限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



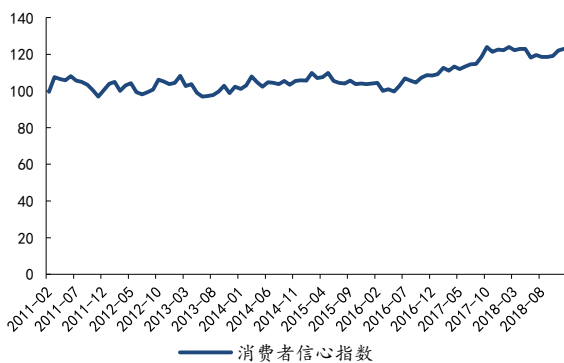
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 22：全国居民人均可支配收入：累计实际同比 (%)

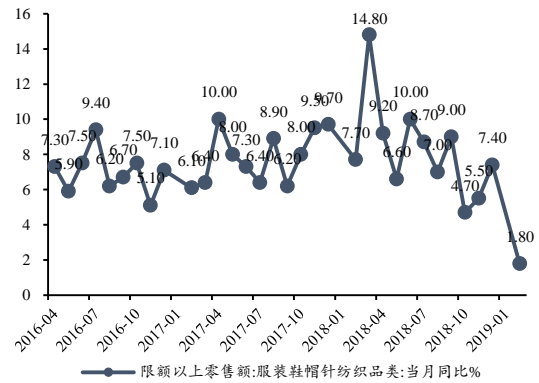


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 24：2001 年 1 月至今消费者信心指数

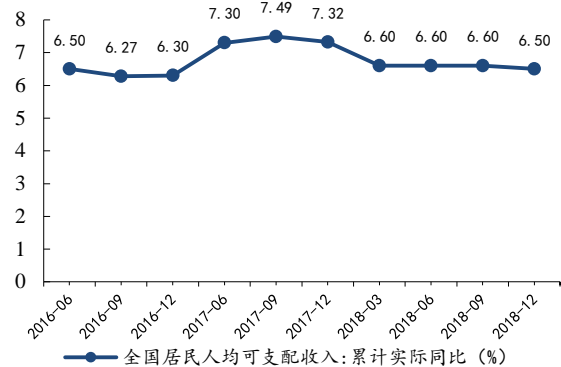


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 23：16 年年初至今全国居民人均可支配收入：累计实际同比 (%)



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 25：17 年年初至今消费者信心指数



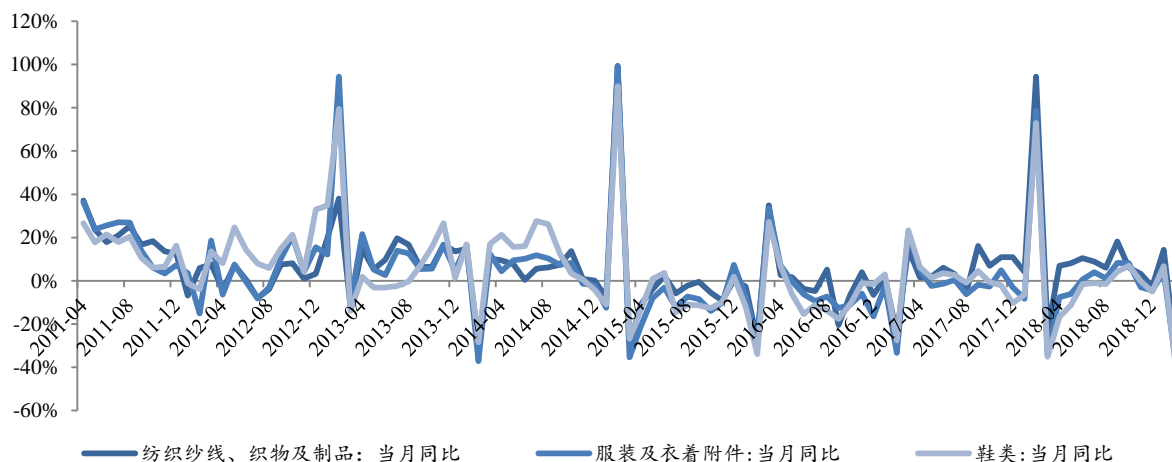
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 3.3. 出口：19 年 2 月各品类出口同比皆有下降

出口方面，纺织纱线、织物及制品 2 月单月同比下降 33.17%，服装及衣着附件/鞋

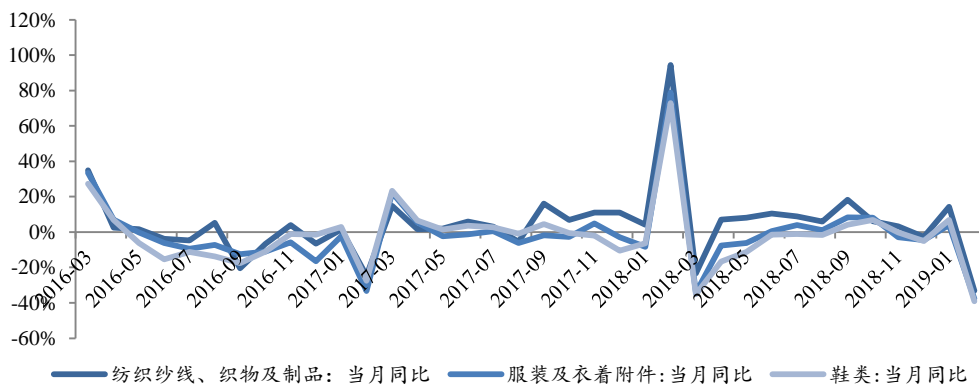
类 2 月单月同比下降 37.71%/39.06%，累计来看，纺织纱线织物及制品/服装及衣着附件/鞋类 1-2 月出口同比-7.8%/-14.6%/-11.3%，受到春节提前以及中美贸易摩擦影响，2 月出口同比下滑较严重。

图 26: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 27: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

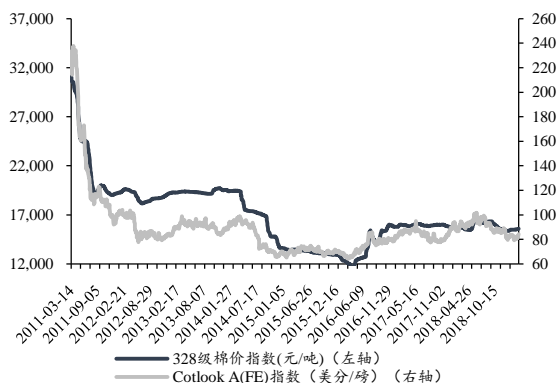
### 3.4. 上游主要原料: 棉价小幅上涨, 人民币小幅回升

**328 级现货周均价:** 15,564.80 元/吨 (0.19%) (周变化 29.80 元/吨, 月变化 96.00 元/吨, 过去一年变化-127.00 元/吨)

**Cotlook A 周均价:** 82.74 美分/磅(1.10%) (周变化 0.90 美分/磅, 月变化 4.66 美分/磅, 过去一年变化-8.05 美分/磅)

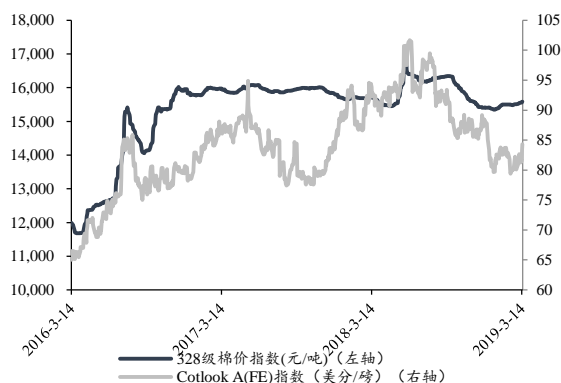


图 28: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 29: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



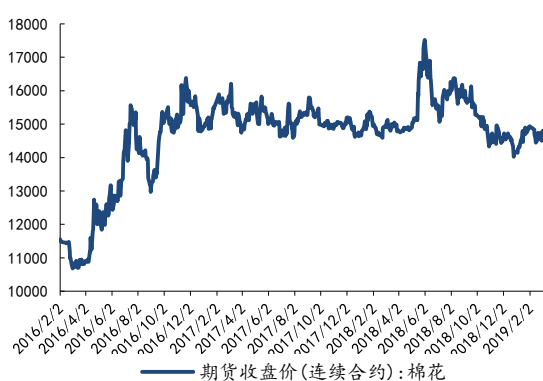
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 30: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势



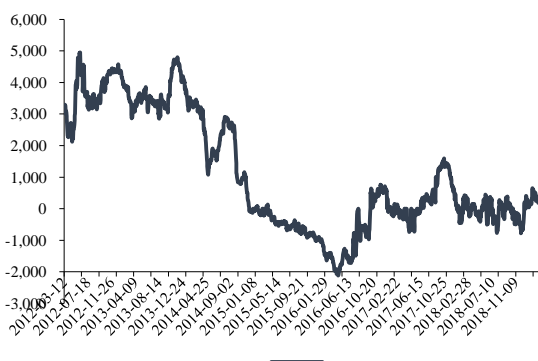
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 31: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势



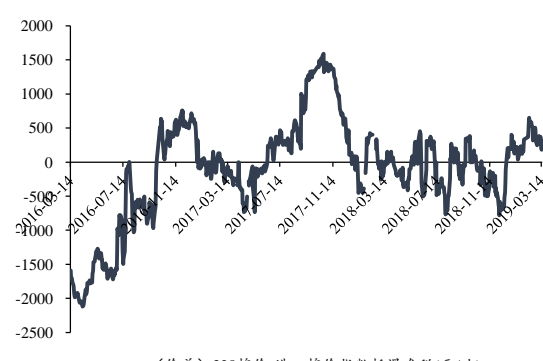
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 32: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

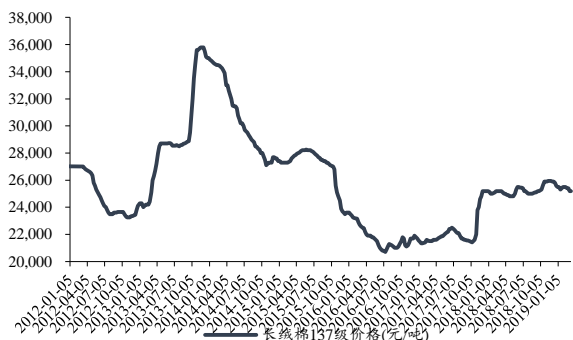
图 33: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

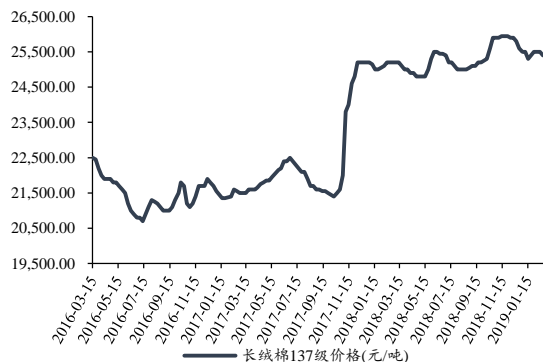
长绒棉(137 级): 25,200.00 元/吨(0.00%) (周变化 0.00 元/吨, 月变化-300.00 元/吨, 过去一年变化 0.00 元/吨)

图 34: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

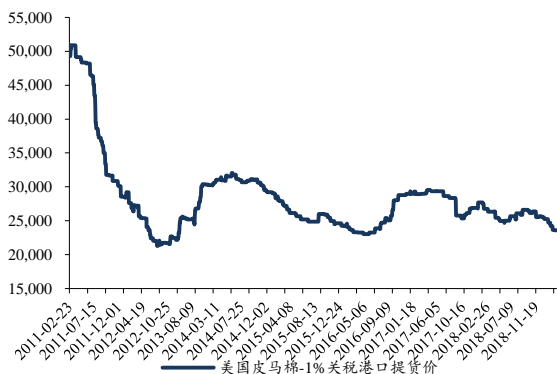
图 35: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

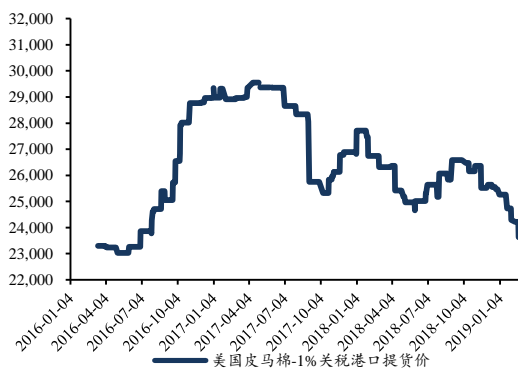
进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 23606.00 元/吨(0.00%) (周变化 0.00 元/吨, 月价格变化-608.00 元/吨, 过去一年变化-2711.00 元/吨)

图 36: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 37: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)

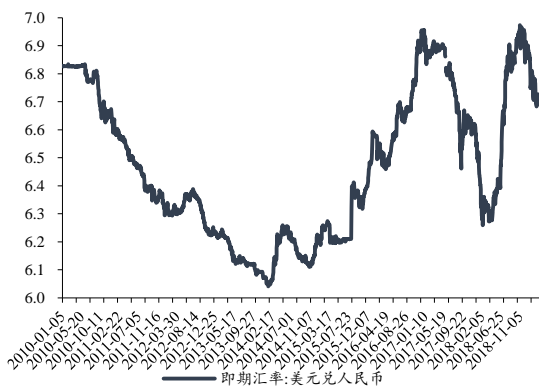


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

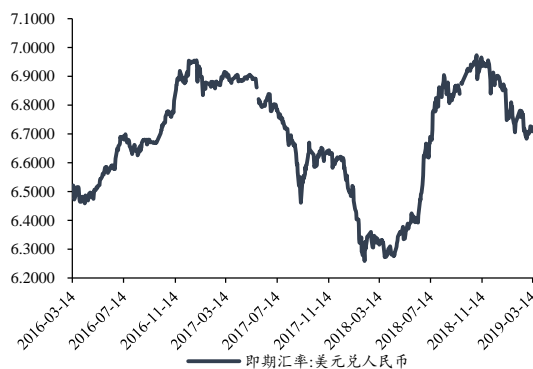
美元兑人民币汇率: 6.7117 (本周变化-0.23%, 月变化-1.01%, 年变化 6.16%)

图 38: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势

图 39: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

化纤:

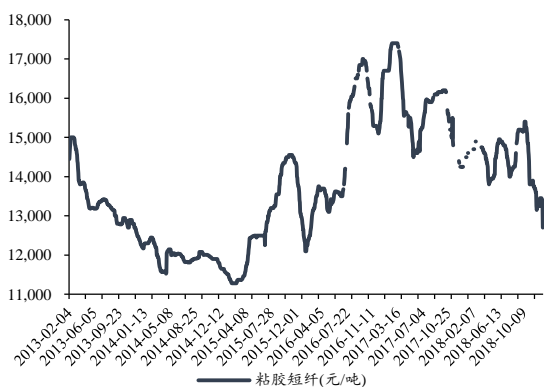
粘短: 12700.00 元/吨(-4.87%) (本周变化-650.00 元/吨, 本月变化-750.00 元/吨, 过去一年变化-2,050.00 元/吨)

涤短: 8900.00 元/吨(1.71%) (本周变化 150.00 元/吨, 本月变化-100.00 元/吨, 过去一年变化 50.00 元/吨)

氨纶 20D: 39,200.00 元/吨(0.51%) (本周变化 200.00 元/吨, 本月变化 500.00 元/吨, 过去一年变化-5000.00 元/吨)

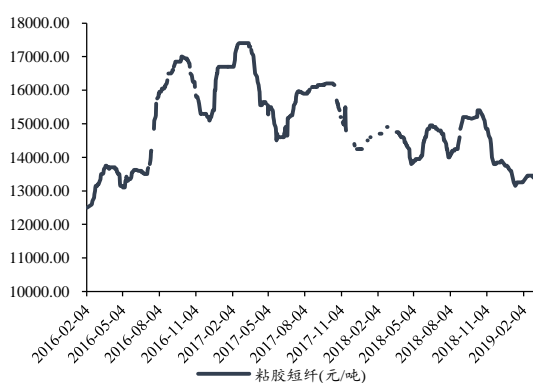
氨纶 40D: 32,700.00 元/吨(0.62%) (本周变化 200.00 元/吨, 本月变化 500.00 元/吨, 过去一年变化-5000.00 元/吨)

图 40: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

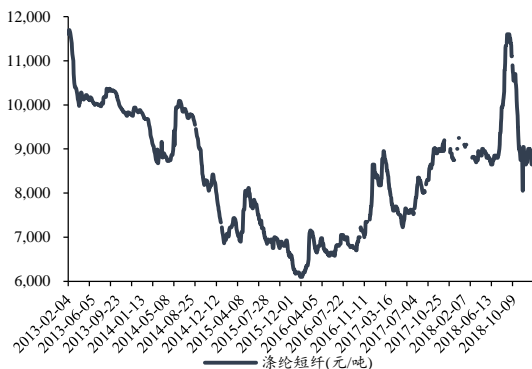
图 41: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

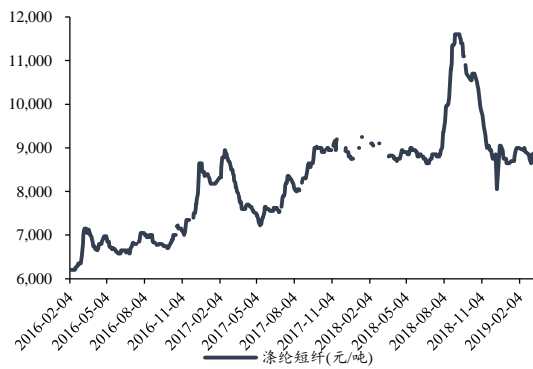
图 42: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势

图 43: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



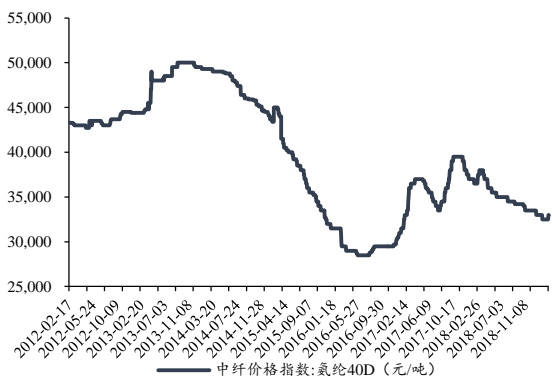
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 44：2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势

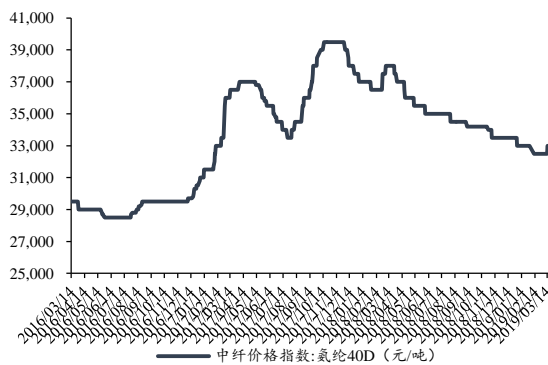


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 45：2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



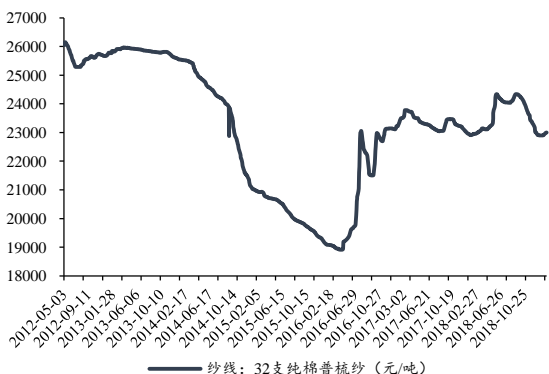
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

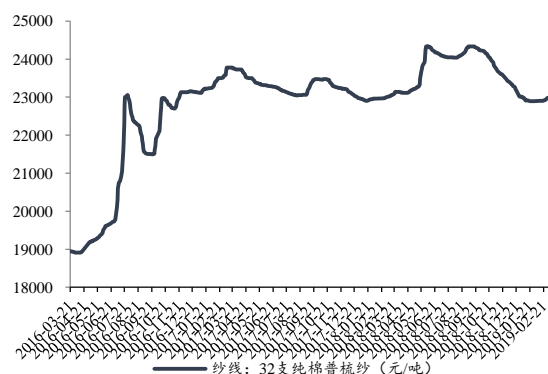
**棉纱线：**32 支纯棉普梳纱 22,933.00 元/吨(0.17%) (本周变化 39.75 元/吨，本月变化 95.00 元/吨，过去一年变-15.00 元/吨)

图 46：2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 47：2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势

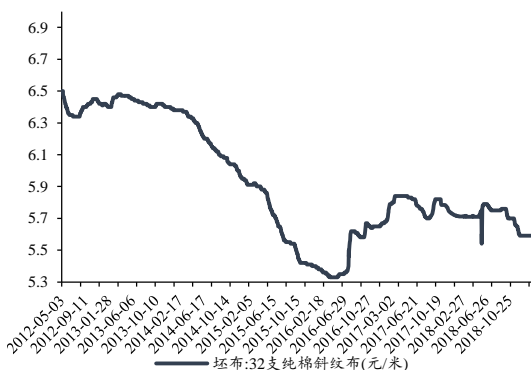


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

**坯布：**32 支纯棉斜纹布 5.59 元/米(0.00%) (本周变化 0.00 元/米，本月变化-0.00 元/米)

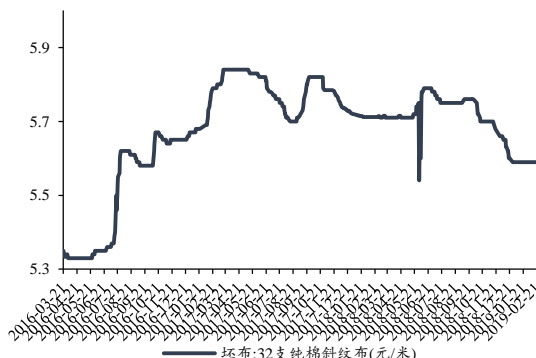
米，过去一年变化-0.12 元/米)

图 48: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势



数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

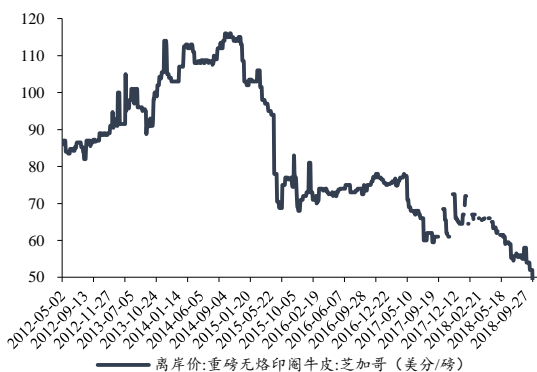
图 49: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势



数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

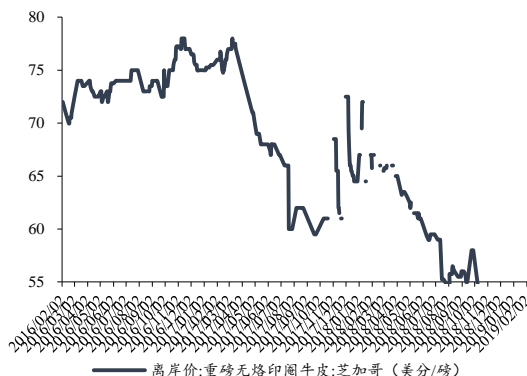
**牛皮:** 重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 45.00 美分/磅(本周变化 0.00 美分/磅, 本月变化 3.00 美分/磅, 过去一年变化-19.50 美分/磅)

图 50: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阔牛皮离岸价 (美分/磅)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 51: 2016 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阔牛皮离岸价 (美分/磅)



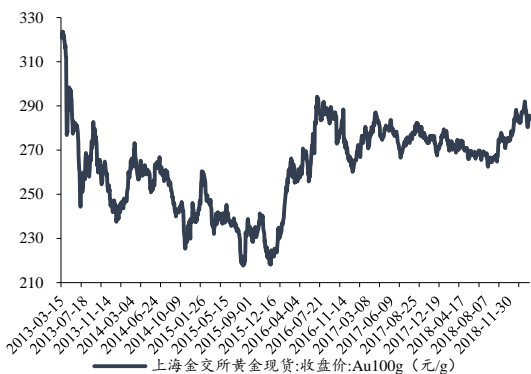
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

**黄金:** 上金所 Au100g 284.51 元/g (1.19%) (本周变化 3.36 元/g, 本月变化-3.77 元/g, 过去一年变化 12.73 元/g)

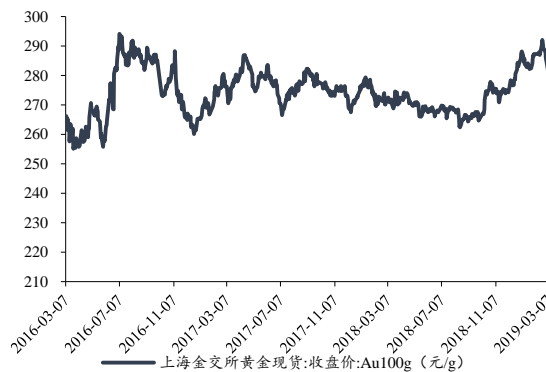
**伦敦现货** 1,299.16 美元/盎司(0.91%) (本周变化 11.74 美元/盎司, 本月变化-13.05 美元/盎司, 过去一年变-15.25 美元/盎司)

图 52: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)

图 53: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



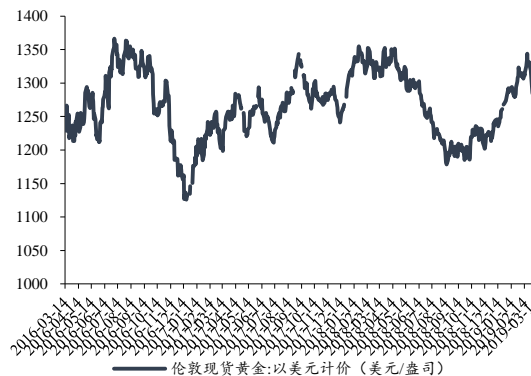
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 54：2013 年 1 月至今伦敦现货黄金（美元/盎司）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 55：2016 年 1 月至今伦敦现货黄金（美元/盎司）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

## 4. 上市公司重要公告

### 4.1. 纺织制造

【康隆达 业绩快报】 公司发布预计 2018 年全年实现营业总收入 90,539.62 万元，同比增长 18.00%，实现归属于上市公司股东的净利润 8,384.20 万元，同比增长 16.04%

【华孚时尚 回购股份】 公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份且公司自 2018 年 11 月 21 日实施首次回购起至本公告发布日，以集中竞价方式累计回购公司股份数量为 54,844,811 股，占公司总股本的 3.61%。

【金鹰股份 诉讼进展】 本诉案件受理费 72,448 元，由阿尔特汽车技术股份有限公司负担；反诉案件受理费 7,105.65 元，退还给浙江金鹰股份有限公司。本次裁定为终审裁定，该裁定结果对上市公司本期及期后利润无影响。

### 4.2. 品牌服饰



【朗姿股份 年度报告】 公司发布报告期内实现营业收入 266,154.99 万元，较上年同期增长 13.10%；实现归属于上市公司股东的净利润 21,045.31 万元，较上年同期增长 12.20%。

【万里马 年度报告】公司发布报告期内公司实现营业收入 693,399,606.66 元，较上年同期增长 14.77%；归属上市公司股东的净利润为 37,797,261.11 元，比去年同期增长 1.25%。

【万里马 第一季度业绩预告】公司发布 2019 年第一季度主营业务收入较去年同期有所上升，同时管理费用及财务费用较去年同期相比有所增长，净利润较去年基本持平，归属上市公司股东的净利润亏损 200 万元 - 500 万元

【三夫户外 年度报告】 公司发布 2018 年公司实现营业收入 420,334,022.60 元，同比增加 19.62%，实现归属于上市公司股东的净利润 5,028,665.04 元，同比增加 138.96%。

【三夫户外 聘任公司财务总监】公司第三届董事会第十六次会议同意聘任罗向杰先生为公司财务总监，全面负责公司财务管理工作，任职期限自董事会审议通过之日起至本届董事会届满。

#### 风险提示：

1、宏观经济增速放缓导致居民可支配收入增速放缓，降低消费热情，服装作为可选消费将受到较为严重的影响。

2、意外天气将影响服装消费：如遇意外暖冬等情况将影响冬装销售，由于冬装单价、毛利高，暖冬将对服装企业造成负面影响。

3、原材料价格意外波动：对于生产制造企业来说，原材料成本占据生产成本比重较大，原材料价格的意外波动（尤其意外下跌）将对生产企业毛利率造成较大影响。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

